

归母净利润同比增长，土储货值足够支撑发展

2025 年 04 月 28 日

► **营收同比微降，归母净利实现正增长。**2024 年公司实现营收 691.52 亿元，同比下降 1.83%；截至 2024 年底，公司实现归母净利 25.46 亿元，同比提升 0.66%。2024 年公司房地产销售实现 12.47% 的毛利率，同比 2023 年下降 3.96 个百分点，主要因 2024 年结算的主要项目为 2020 年、2021 年获得的项目，该等项目因存在自持等原因导致毛利率较低，预计随着低毛利项目的交付，未来毛利率会逐步修复。

► **销售金额位列全国前十，土储货值充足。**2024 年公司实现销售金额 1116.3 亿元，位列克而瑞行业销售金额排名第 9 位，首次进入克而瑞全国房企 TOP10 阵营，排名较 2023 年提升 2 位，同时也成为 TOP10 中唯一的民营房企，在大本营杭州，公司已连续 7 年荣获杭州市场销售冠军；截至 2024 年底，公司尚未结算的预收房款为 1253 亿元，公司对于 2025 年的销售目标定位在 1000 亿左右，因此足以支持未来公司的营收规模；截至 2024 年底，公司在建和拟建总建筑面积 997.64 万方，尚未领取施工许可证项目建筑面积为 61.14 万方，土储规模充足，为公司未来可持续发展提供有力保障。

► **债务结构逐渐优化，融资成本不断下降。**截止 2024 年末，公司权益有息负债 305 亿元，较年初下降 55 亿元，权益货币资金余额 327 亿元，较年初上升 10.47%，公司历史上首次权益货币资金大于权益有息负债；公司并表有息负债规模 374.34 亿元，较上年末下降 40.83 亿元，其中银行贷款占比 83.2%，直接融资占比 16.8%，债务结构清晰；扣除预收款后的资产负债率为 57.88%，净负债率为 0.57%。债务期限构成上，短期债务为 103.68 亿元，占比仅为 28%，低于期末货币资金（371.4 亿元），现金短债比为 3.58 倍，可有效覆盖短期债务；截至 2024 年底，公司平均融资成本为 3.4%，较上年末下降 0.8 个百分点，融资成本持续下降。

► **保持理性土地投资，持续深耕杭州。**截至 2024 年底，公司新增项目计容建筑面积合计 187 万平方米，权益土地款 224.4 亿元，新增土地储备项目 23 个，其中杭州 22 个、南京 1 个，杭州土地市场占有率 37%，继续保持领先地位；截至 2024 年底，公司土地储备中杭州占 70%，浙江省内非杭州的城市包括金华、湖州、宁波等经济基础扎实的二三线城市占比 20%，浙江省外占比 10%。

► **投资建议：**公司作为民营企业龙头，土地储备丰富，现金流充足，我们预测 2025-2027 年营收分别达 702.31 亿元/725.33 亿元/751.87 亿元，同比增长 1.6%/3.3%/3.7%；2025-2027 年 PE 倍数为 9/7/5。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**公司土地拓展不及预期；市场回暖速度不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	69,152	70,231	72,533	75,187
增长率 (%)	-1.8	1.6	3.3	3.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,546	3,382	4,296	5,730
增长率 (%)	0.7	32.9	27.0	33.4
每股收益 (元)	0.82	1.09	1.38	1.84
PE	12	9	7	5
PB	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.99 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 陈立

执业证书：S0100524080001

邮箱：chenli_yj@mszq.com

相关研究

1.滨江集团 (002244.SZ) 2024 年半年报点评：营收利润短期承压，土地拓展聚焦杭州-2024/09/01

2.滨江集团 (002244.SZ) 深度报告：持续深耕杭州市场，“主动卧倒、匍匐前进”-2024/07/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	69,152	70,231	72,533	75,187
营业成本	60,481	61,969	62,588	62,588
营业税金及附加	647	632	653	677
销售费用	857	702	725	752
管理费用	544	492	508	526
研发费用	0	0	0	0
EBIT	5,503	6,240	7,856	10,434
财务费用	479	352	337	326
资产减值损失	-869	-638	-617	-600
投资收益	955	983	1,015	1,053
营业利润	5,989	6,234	7,918	10,561
营业外收支	-55	0	0	0
利润总额	5,934	6,234	7,918	10,561
所得税	2,143	2,202	2,797	3,730
净利润	3,791	4,032	5,121	6,831
归属于母公司净利润	2,546	3,382	4,296	5,730
EBITDA	6,139	6,732	8,347	10,925

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	37,140	39,015	40,447	42,721
应收账款及票据	693	380	393	407
预付款项	1	2	2	2
存货	148,517	158,861	153,540	149,492
其他流动资产	40,844	37,498	37,290	38,174
流动资产合计	227,195	235,756	231,671	230,797
长期股权投资	17,875	17,875	17,875	17,875
固定资产	1,079	1,143	1,207	1,271
无形资产	129	129	129	129
非流动资产合计	31,888	31,955	32,019	32,083
资产合计	259,083	267,712	263,690	262,880
短期借款	591	591	591	591
应付账款及票据	5,641	5,853	5,911	5,911
其他流动负债	173,527	178,167	169,305	162,095
流动负债合计	179,759	184,611	175,807	168,597
长期借款	24,445	24,445	24,445	24,445
其他长期负债	3,327	3,327	3,327	3,327
非流动负债合计	27,771	27,771	27,771	27,771
负债合计	207,530	212,382	203,578	196,368
股本	3,111	3,111	3,111	3,111
少数股东权益	24,025	24,674	25,499	26,600
股东权益合计	51,553	55,330	60,112	66,512
负债和股东权益合计	259,083	267,712	263,690	262,880

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.83	1.56	3.28	3.66
EBIT 增长率	26.01	13.38	25.89	32.82
净利润增长率	0.66	32.87	27.02	33.38
盈利能力 (%)				
毛利率	12.54	11.76	13.71	16.76
净利率	3.68	4.82	5.92	7.62
总资产收益率 ROA	0.98	1.26	1.63	2.18
净资产收益率 ROE	9.25	11.03	12.41	14.36
偿债能力				
流动比率	1.26	1.28	1.32	1.37
速动比率	0.37	0.35	0.37	0.41
现金比率	0.21	0.21	0.23	0.25
资产负债率 (%)	80.10	79.33	77.20	74.70
经营效率				
应收账款周转天数	3.04	2.75	1.92	1.92
存货周转天数	955.97	892.84	898.44	871.50
总资产周转率	0.25	0.27	0.27	0.29
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	1.09	1.38	1.84
每股净资产	8.85	9.85	11.12	12.83
每股经营现金流	2.46	0.76	0.63	0.92
每股股利	0.08	0.11	0.14	0.18
估值分析				
PE	12	9	7	5
PB	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.52	4.12	3.32	2.54
股息收益率 (%)	0.82	1.09	1.39	1.85

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,791	4,032	5,121	6,831
折旧和摊销	635	492	491	492
营运资金变动	2,128	-2,678	-4,115	-4,881
经营活动现金流	7,668	2,354	1,959	2,857
资本开支	165	-158	-155	-155
投资	-678	-400	-400	-400
投资活动现金流	-1,973	425	460	498
股权募资	3,753	0	0	0
债务募资	-4,003	0	0	0
筹资活动现金流	-1,283	-904	-988	-1,080
现金净流量	4,414	1,875	1,431	2,275

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048